

PENGARUH PERPUTARAN MODAL KERJA DAN LEVERAGE TERHADAP KESULITAN FINANCIAL DISTRESS MANUFAKTUR DI INDONESIA

Fajar Rianto¹⁾, Meilani Purwanti²⁾

Universitas Teknologi Digital, Jl. Cibogo No.Indah 3, Mekarjaya, Kec. Rancasari, Kota Bandung¹⁾²⁾

fajar10220084@digitechuniversity.ac.id¹⁾
meilanipurwanti@digitechuniversity.ac.id²⁾

ABSTRACT

This research aims to investigate the influence of working capital turnover and leverage ratio on financial distress in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018 to 2022. This is a quantitative study using secondary data, specifically financial reports of manufacturing companies from the selected period. The sample was chosen based on specific criteria related to financial data completeness and company listing duration. Data collection involved gathering financial reports available on public databases, and analysis was conducted using multiple linear regression with SPSS 26 software. The findings reveal that working capital turnover does not significantly impact financial distress, while leverage ratio has a significant positive influence. Additionally, when analyzed simultaneously, both working capital turnover and leverage ratio jointly affect financial distress in the manufacturing sector. This study highlights the critical role of leverage in assessing financial health and provides insights for stakeholders to improve financial resilience in Indonesian manufacturing companies.

Key words : Working Capital Turnover, Leverage Ratio and Financial Difficult.

1. PENDAHULUAN

Pada zaman modern saat ini, tidak terlepas dari era globalisasi dimana dunia yang canggih dan bisnis sangat berkembang pesat di Indonesia. Maka dari itu, perusahaan dituntut untuk mampu bersaing antar bisnis, agar bisnis dapat berjalan dalam jangka Panjang (Wahyuni dan Sari, 2022). Jika manajemen tidak mampu mengelola dengan baik maka bahaya penurunan kinerja keuangan bahkan bahaya kebangkrutan senantiasa akan dihadapi oleh perusahaan, hal ini bisa juga disebut kebangkrutan Perusahaan atau financial distress (kesulitan keuangan) (Astuti, 2020). Menurut Platt dan Platt (2002), financial distress merupakan tahap dari kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Keuangan perusahaan yang bermasalah bila dibiarkan berlarut-larut akan mengalami kebangkrutan.

Fenomena Pandemi Covid-19 yang terjadi pada tahun 2019 sampai 2023, menyebabkan dampak buruk yang dapat dirasakan di tengah perkembangan globalisasi. Krisis tersebut mengakibatkan melemahnya aktivitas bisnis secara umum di seluruh dunia bahkan sampai ada yang mengalami kebangkrutan. Diantara perusahaan yang berada di Amerika, Eropa, Asia dan beberapa negara termasuk Indonesia mengalami kendala dalam financial distress.

Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2019 hingga 2021 mengindikasikan adanya penurunan laba yang signifikan, terutama pada tahun 2020. Penurunan ini dipengaruhi oleh dampak pandemi COVID-19 yang menyebabkan ketidakpastian ekonomi. Beberapa perusahaan seperti ADMG mengalami penurunan laba yang tajam di tahun 2020 dan hanya sedikit membaik pada 2021. ARGO juga mencatat penurunan laba selama dua tahun berturut-turut, namun tidak sebesar penurunan di tahun 2019. Sementara itu, HDTX dan MYTX menunjukkan penurunan laba yang stabil tetapi tetap cukup besar sepanjang tiga tahun tersebut. POLU dan SRIL mengalami penurunan laba yang sangat signifikan di tahun 2021 (www.idx.co.id, 2019-2021)

Emiten ritel PT Matahari Department Store Tbk. (LPPF) juga mengalami kerugian besar pada tahun 2020. Penurunan ini disebabkan oleh dampak pandemi yang mengakibatkan penurunan penjualan sebesar 52,3% menjadi Rp8,6 triliun, dengan

pendapatan bersih turun 52,91% menjadi Rp4,83 triliun. Akibatnya, LPPF mencatat kerugian sebesar Rp873,18 miliar, yang kontras dengan laba Rp1,36 triliun pada tahun 2019 (Putri dan Jaya, 2022). Penurunan ini menandakan bahwa perusahaan mengalami financial distress, yang diukur menggunakan Bankruptcy Index dengan nilai -2,65, menunjukkan kondisi kebangkrutan atau kesulitan keuangan yang serius.

Financial distress atau kesulitan keuangan dapat terjadi ketika sebuah perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo. Menurut Darsono dan Ashari, kondisi ini dapat mengarah pada kebangkrutan jika tidak ditangani dengan baik. Keadaan ini sering kali disebabkan oleh penurunan laba operasi selama lebih dari satu tahun, yang menunjukkan penurunan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Jika manajemen tidak segera melakukan perbaikan, maka risiko kebangkrutan akan semakin tinggi.

Tentu, berikut adalah revisinya tanpa kalimat yang dicetak tebal:

Penelitian terdahulu menunjukkan ketidakkonsistenan dalam pengaruh leverage dan perputaran modal kerja terhadap financial distress perusahaan. Wahyuni dan Sari (2022) menemukan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan, menunjukkan bahwa peningkatan leverage justru dapat mengurangi risiko financial distress. Di sisi lain, Elhamwilda dan Nurhayati (2022) menyatakan bahwa perputaran modal kerja dan rasio leverage dapat menjadi indikator untuk memprediksi financial distress, namun tanpa menjelaskan secara spesifik arah pengaruhnya.

Penelitian lain oleh Efendi, Fernanda, dan Thahirah (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas dan leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress, tetapi tidak secara konsisten menunjukkan hubungan positif atau negatif. Selain itu, penelitian oleh Putra dan Hidayat (2021) menemukan bahwa leverage memiliki pengaruh positif terhadap financial distress, menunjukkan bahwa perusahaan dengan leverage tinggi lebih rentan mengalami kesulitan keuangan. Namun, penelitian dari Nuraini dan Pratama (2020) menyatakan bahwa perputaran modal kerja tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress, menandakan bahwa modal kerja bukanlah faktor utama dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. Ketidakkonsistenan ini memperlihatkan adanya research gap dalam penelitian sebelumnya, di mana pengaruh leverage dan perputaran modal kerja terhadap financial distress belum mencapai kesimpulan yang konsisten. Dengan adanya variasi hasil ini, penelitian ini bertujuan untuk mengisi research gap dengan memberikan pemahaman yang lebih jelas mengenai pengaruh kedua variabel tersebut terhadap financial distress di sektor manufaktur di Indonesia.

Mendefinisikan perusahaan yang mengalami financial distress sebagai perusahaan yang "kehilangan nilai pasar karena kinerja yang buruk" menyoroti pentingnya manajemen keuangan yang efektif dan responsif. Perusahaan-perusahaan dalam kondisi ini, yang seringkali memiliki leverage keuangan tinggi dan masalah arus kas, menjadi lebih rentan terhadap perubahan ekonomi. Penelitian ini menjadi penting mengingat semakin tingginya angka financial distress di sektor manufaktur di Indonesia, yang berdampak pada stabilitas ekonomi dan ketenagakerjaan.

Originalitas penelitian ini terletak pada analisis mendalam mengenai pengaruh leverage dan perputaran modal kerja secara spesifik terhadap financial distress, yang belum menghasilkan kesimpulan konsisten dalam penelitian terdahulu. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi sejauh mana leverage dan perputaran modal kerja mempengaruhi risiko financial distress, khususnya di sektor manufaktur Indonesia. Diharapkan, hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi manajemen perusahaan, pemegang saham, dan investor dalam memonitor dan mengelola risiko keuangan guna mencegah kebangkrutan, serta membantu penyusunan strategi keuangan yang lebih berkelanjutan..

2. TINJAUAN PUSTAKA

Trade-Off Theory

Trade-Off Theory merupakan salah satu teori fundamental dalam bidang keuangan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan, yang diperkenalkan oleh Kraus dan Litzenberger pada tahun 1973 (Irawan, 20203). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan berusaha untuk mencapai keseimbangan optimal antara manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Menurut teori ini, penggunaan hutang dapat memberikan keuntungan berupa penghematan pajak (tax shield), karena bunga yang dibayarkan atas hutang dapat dikurangkan dari pajak perusahaan. Namun, di sisi lain, penggunaan hutang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan atau financial distress, yang dapat menimbulkan biaya keuangan yang signifikan bagi perusahaan (Safira dkk, 2024).

Financial Distress (Kesulitan Keuangan)

Financial Distress (Kesulitan Keuangan) adalah kondisi di mana kesehatan keuangan suatu perusahaan berada dalam krisis, ditandai dengan ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Raihan dan Pascariani, 2021) Kondisi ini sering muncul ketika perputaran arus kas menunjukkan kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar utang yang jatuh tempo. Menurut beberapa ahli, financial distress bisa menjadi tahap awal menuju kebangkrutan jika tidak segera ditangani. Kondisi ini dapat diidentifikasi melalui analisis kas, strategi perusahaan, dan laporan keuangan, serta indikator rasio keuangan (Hutauruk dkk, 2021)

Pendekatan Altman Z-score digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan menganalisis lima rasio keuangan, yaitu profitabilitas, leverage, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas (Hafsari & Setiawanta, 2021). Z-score merupakan metode yang dikenal luas untuk mendeteksi tingkat kebangkrutan perusahaan, di mana nilai Z yang lebih rendah mengindikasikan risiko kebangkrutan yang lebih tinggi (Aziana, 2021)

Modal kerja (Working Capital)

Modal kerja (Working Capital), yang mencakup kas, piutang dagang, dan persediaan, merupakan faktor penting dalam operasi bisnis sehari-hari. Perputaran modal kerja mengukur efektivitas penggunaan modal kerja dalam perusahaan. Semakin cepat perputaran modal kerja, semakin efektif penggunaannya, yang berdampak pada peningkatan profitabilitas Perusahaan (Ferli dkk, 2024).

Leverage

Rasio Leverage mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Debt to Asset Ratio (DAR) menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan didanai dengan utang. Semakin tinggi rasio leverage, semakin besar risiko perusahaan mengalami financial distress karena perusahaan harus mengalokasikan lebih banyak sumber daya untuk membayar utang (Najib dkk, 2023).

Pengaruh Perputaran modal terhadap Kesulitan Keuangan

Perputaran modal kerja yang tinggi biasanya menunjukkan bahwa perusahaan berhasil mengelola aset lancarnya secara efektif, seperti persediaan dan piutang, yang pada gilirannya menghasilkan pendapatan yang stabil. Sebaliknya, perputaran modal kerja yang rendah mengindikasikan bahwa aset lancar tidak produktif, yang bisa berarti adanya persediaan yang berlebih atau piutang yang sulit ditagih. Ketika aset lancar tidak produktif, perusahaan mungkin mengalami kesulitan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya, yang dapat meningkatkan risiko financial distress.

Penelitian yang dilakukan oleh Suyanta, Ruliana dan Heriyanto Pada tahun 2016 yang berjudul Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Tingkat Likuiditas Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013 menunjukkan bahwa perusahaan perputaran modal kerja berpengaruh negatif terhadap likuiditas perusahaan yang artinya semakin tinggi perputaran modal kerja menunjukkan aktifitas perusahaan yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Santini, Ni Luh Komang Arik. Pada tahun 2018 yang berjudul Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Tekstil dan Garmen menunjukkan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.

H1: Perputaran modal berpengaruh negatif terhadap financial distress

Pengaruh Rasio Leverage terhadap Kesulitan Keuangan

Rasio leverage merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang serta untuk menilai seberapa besar aset perusahaan didanai dari hutang. Dalam teori keuangan, terutama Trade-Off Theory, terdapat hubungan langsung antara struktur modal yang didominasi oleh hutang dan risiko keuangan perusahaan. Semakin besar rasio leverage suatu perusahaan, semakin tinggi risiko yang diambil, karena ketergantungan pada hutang meningkatkan kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan.

Menurut Altman Z-Score Model, peningkatan leverage yang signifikan akan menyebabkan penurunan nilai z-score, yang merupakan indikator meningkatnya risiko financial distress. Berdasarkan teori ini, penurunan nilai z-score mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang semakin sulit dan rentan terhadap kebangkrutan. Dengan demikian, penggunaan rasio leverage dapat dihubungkan dengan grand theory yang menekankan pentingnya keseimbangan dalam struktur modal perusahaan guna menjaga stabilitas dan menghindari risiko kebangkrutan. Hasil penelitian ini telah dilakukan penelitian oleh rahayu dan meta (2019), rasio leverage dapat diukur dengan debt to asset ratio (DAR) secara parsial berpengaruh terhadap financial distress sedangkan penelitian Permata (2023) menunjukkan bahwa(DAR) berpengaruh positif terhadap financial distress.

H2: Leverage berpengaruh positif terhadap financial distress.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yang menurut Sunyoto (2016:21) melibatkan penggunaan angka untuk memudahkan pemahaman dan analisis. Populasi penelitian terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022 sebanyak 161 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, menghasilkan 16 perusahaan sebagai sampel, dengan total 80 observasi dengan table sebagai berikut :

Tabel 1. Tabel Kriteria sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 5 tahun berturut - turut dari tahun 2018-2022.	19
2	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasi laporan keuangan dan tidak memiliki data lengkap untuk penelitian pada tahun 2018-2022.	(3)
3	Jumlah perusahaan manufaktur	16
4	Jumlah sampel (16 x 5 tahun)	80

Sumber : www.idx.co.id

Variabel dependen yang diukur adalah kesulitan keuangan menggunakan Altman Z-Score, sementara variabel independen mencakup perputaran modal kerja dan rasio leverage. Data dikumpulkan melalui teknik dokumentasi dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Analisis data dilakukan dengan uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda, di mana uji t dan uji F digunakan untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara parsial maupun simultan. Berikut adalah Tabel operasional variable.

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran
Perputaran Modal Kerja (X1)	Efisiensi modal kerja (Working Capital Turnover) merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal kerja yang telah tersedia. Menurut Husnan (2012:98) bahwa indikasi pengelolaan modal kerja yang baik adalah adanya efisiensi modal kerja yang dilihat dari perputaran modal kerja.	$\frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{aktiva lancar}-\text{Kewajiban}} \times 100\%$
Rasio Leverage (X2)	Semakin tinggi nilai DAR berarti semakin besar sumber dana melalui pinjaman untuk membiayai aktiva. (Kasmir. 2018:156)	$\frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$
Financial distress (Y)	Menurut Fahmi (2016), <i>Financial distress</i> merupakan tahap penurunan keuangan yang diawali dengan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar utang perusahaan, terutama utang jangka pendek, yang akhirnya berujung pada kebangkrutan.	$Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 1.0 X_5$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Tabel 3. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Perputaran modal kerja	80	-12.86	312.38	8.2575	36.94830
Leverage	80	-3013.79	11428.96	164.0151	1412.44152
Kesulitan keuangan	80	-61.71	13.33	-1.3284	17.00197
Valid N (listwise)	80				

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa perputaran modal kerja (X1) di antara perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022 bervariasi secara signifikan, dengan nilai minimum -12,86 pada PT Ever Shine Textile Industry di 2018, menunjukkan bahwa penjualan perusahaan pada tahun tersebut didanai oleh utang jangka pendek. Sementara itu, PT Eratex Djaja mencatat nilai maksimum 312,38 pada 2018, yang menunjukkan efisiensi tinggi dalam penggunaan modal kerja. Rata-rata perputaran modal kerja sebesar 8,26 kali menunjukkan kinerja yang kompetitif, meskipun variasi yang besar menunjukkan distribusi yang luas.

Rasio leverage (X2) juga menunjukkan variasi yang signifikan, dengan nilai minimum 8% pada PT Tifico Fiber Indonesia di 2022, menunjukkan risiko keuangan yang rendah, dan nilai maksimum 517% pada PT Asia Pacific Fibers di 2020, yang mencerminkan ketergantungan besar pada utang, terutama dipengaruhi oleh pandemi COVID-19. Rata-rata rasio leverage sebesar 95% menunjukkan risiko keuangan yang tinggi dibandingkan dengan rata-rata industri 40%-60%.

Kesulitan keuangan (Y) yang diukur menggunakan Altman Z-Score menunjukkan bahwa PT Asia Pacific Fibers mencatat nilai Z-Score terendah -61,71 pada 2020, menandakan risiko kebangkrutan yang sangat tinggi. Sebaliknya, PT Pan Brothers mencatat nilai tertinggi 13,33 pada 2022, menandakan kondisi keuangan yang sangat sehat. Rata-rata Z-Score -1,33 menunjukkan bahwa banyak perusahaan dalam sampel berada dalam posisi keuangan yang berisiko dibandingkan dengan rata-rata industri 2,99, dengan variasi yang besar menunjukkan distribusi yang luas.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis menggunakan regresi berganda, ada beberapa uji asumsi klasik yang harus dipenuhi agar kesimpulan dari regresi tersebut tidak bias. Pengujian asumsi ini terdiri atas 4 pengujian, yakni Uji Normalitas, Uji Multikolonieritas, Uji Heterokedastisitas dan Uji Autokorelasi, dan hasil menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah pada uji asumsi klasik dalam penelitian.

Tabel 4. Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1(Constant)	12.282	.569		21.598	.000		
Perputaran modal kerja	-.001	.012	-.003	-.116	.908	.996	1.004
Leverage_Debt ratio	-.143	.004	-.975	-38.344	.000	.996	1.004

a. Dependent Variable: Kesulitan keuangan

Dari output regresi yang sudah dilakukan diketahui nilai konstanta dan koefisien regresi sehingga dapat dibentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 12.282 - 0.001 X_1 - 0.143 X_2 + e$$

Dari model regresi tersebut dapat dijelaskan :

- 1) $\alpha = 12.282$ artinya jika variabel Perputaran modal kerja (X1) dan Rasio *Leverage* (X2) bernilai nol (0), maka nilai variabel Kesulitan Keuangan (Y) diperoleh 12.282.
- 2) $\beta_1 = -0.001$ artinya jika variabel Perputaran modal kerja (X1) dan variable lain konstan, maka setiap kenaikan satu satuan variabel X1 akan meningkatkan variabel kesulitan keuangan (Y) sebesar 0.001 satuan. Sebaliknya setiap penurunan satu satuan variabel X1 dan variabel lainnya konstan, maka akan menurunkan variabel Y sebesar 0.001.
- 3) $\beta_2 = -0.143$ artinya jika variabel rasio *leverage* (X2) dan variable lain konstan, maka kenaikan satu satuan variabel X2 akan meningkatkan variabel kesulitan keuangan sebesar 0.143 satuan. Sebaliknya setiap penurunan satu satuan variabel X2 dan variabel lainnya konstan, maka akan menurunkan variabel Y sebesar 0.143.

kemudian nilai koefisien determinasi sebesar 95% yang menunjukkan arti bahwa Perputaran modal kerja (X1) dan Rasio *Leverage* (X2) memberikan hubungan simultan sebesar 95% terhadap Kesulitan keuangan (Y). Sedangkan sisanya sebesar 0.5% dipengaruhi oleh faktor lain seperti rasio keuangan lainnya yang diabaikan dalam penelitian ini.

Pengujian terhadap variabel Perputaran Modal Kerja (X1) menunjukkan bahwa thitung sebesar 0,116 dengan nilai signifikan 0,908 lebih kecil dari ttabel 1,66462, sehingga H0 diterima dan H1 ditolak. Ini berarti Perputaran Modal Kerja tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Kesulitan Keuangan. Sebaliknya, pengujian terhadap variabel Rasio Leverage (X2) menunjukkan bahwa thitung sebesar 38,344 dengan nilai signifikan 0,000 lebih besar dari ttabel 1,66462, sehingga H0 ditolak dan H2 di terima. Ini menunjukkan bahwa Rasio Leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap Kesulitan Keuangan.

Selain dilakukan uji secara parsial juga dilakukan pengujian secara simultan dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 5. ANOVA

Model	Sum of Squares	f	Mean Square	F	ig.
Regression	21703.957		10851.979	73	7.952 000 ^b
Residual	1132.326	7	14.706		
Total	22836.284	9			

a. Dependent Variable: Kesulitan keuangan

b. Predictors: (Constant), Leverage_Debt ratio, Perputaran modal kerja

Berdasarkan pengolahan uji-F diketahui Fhitung sebesar 737.952 dengan value (sig) 0.000. dengan $\alpha = 5\%$ serta derajat kebebasan $V1 = 77$ diperoleh dari $(n-k-1)$ dan $V2 = 2$, maka didapat Ftabel 3.12. Dikarenakan nilai Fhitung $>$ Ftabel ($737.952 > 3.12$), maka H0 ditolak dan H3 diterima, artinya variabel Perputaran modal kerja (X1) dan Rasio Leverage (X2) berpengaruh secara simultan terhadap Kesulitan keuangan (Y).

Pembahasan

Pengaruh Perputaran Modal Kerja terhadap Kesulitan Keuangan

Modal kerja merupakan selisih aktiva lancar dengan utang lancar, jika nilai modal kerja menurun maka perputaran modal kerja akan meningkat. Apabila perputaran modal kerja meningkat maka tingkat kesulitan keuangan semakin kecil. Hipotesis pertama mengatakan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Dengan dilakukan analisis regresi linear berganda pada penelitian ini maka diperoleh nilai thitung sebesar -0,116 dan angka signifikannya sebesar 0,908 berarti $1,004 > 0,05$. Dari hasil pengujian didapatkan hasil bahwa perputaran modal kerja tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Perputaran modal kerja pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022 tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kesulitan keuangan, hal ini bisa diindikasikan karena Kesulitan keuangan Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022 lebih dipengaruhi oleh faktor lain yang lebih dominan, dalam hal ini adalah tingkat leverage (hutang), Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi lebih rentan terhadap kesulitan keuangan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki manajemen perputaran modal kerja yang buruk. Dalam hal ini, dampak perputaran modal kerja menjadi relatif kecil dibandingkan dengan faktor lain yang lebih berpengaruh.

Meskipun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perputaran modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan, hal ini tidak berarti bahwa

manajemen perputaran modal kerja dapat diabaikan. Perputaran modal kerja tetap penting dalam mengelola likuiditas dan efisiensi operasional perusahaan. Pengelolaan modal kerja yang baik dapat membantu perusahaan menjaga stabilitas keuangan jangka pendek dan menghindari ketergantungan yang berlebihan pada pembiayaan eksternal.

Selain itu, hasil yang tidak signifikan ini juga bisa disebabkan oleh berbagai faktor, seperti variasi antar industri dalam sektor manufaktur, perubahan dalam kebijakan perusahaan selama periode penelitian, atau faktor eksternal yang tidak terukur yang mempengaruhi hubungan antara perputaran modal kerja dan kesulitan keuangan. Untuk memperkuat penelitian ini disebutkan bahwa penelitian terdahulu yang diteliti oleh Carnely (2020), Arista dkk (2016), Fernando (2018), Wahyuni dan Sari (2022) juga mendapatkan hasil bahwa perputaran modal kerja tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan.

Pengaruh Rasio Leverage terhadap Kesulitan Keuangan

Rasio leverage diukur dengan debt to asset ratio, jika rasio leverage mengalami penurunan karena total utang menurun sebaliknya jika utang meningkat maka semakin besar rasio leverage. Apabila rasio leverage tinggi akan mengakibatkan nilai z-score menurun, artinya tingkat kesulitan keuangan semakin meningkat. Hipotesis kedua mengatakan bahwa rasio leverage berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Berdasarkan dari analisis uji t yang dilakukan, penelitian ini memperoleh nilai thitung sebesar -38,344 dan angka nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Dari hasil pengujian diperoleh bahwa rasio leverage berpengaruh negative terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. Maka hipotesis yang menyatakan rasio leverage berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan diterima.

Perusahaan manufaktur sering kali memerlukan modal yang besar untuk investasi dalam aset tetap, seperti mesin, peralatan, dan fasilitas produksi. Sering kali, untuk memenuhi kebutuhan modal ini, perusahaan cenderung mengandalkan utang sebagai sumber pembiayaan. Ketika perusahaan memiliki tingkat leverage yang tinggi, artinya proporsi utang terhadap ekuitas sangat besar, perusahaan menjadi lebih rentan terhadap risiko finansial. Beban bunga yang tinggi dan kewajiban pembayaran pokok utang yang besar dapat membebani arus kas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menyebabkan kesulitan keuangan.

Perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi lebih sensitif terhadap perubahan dalam kondisi ekonomi makro, seperti fluktuasi suku bunga, inflasi, atau penurunan permintaan pasar. Kenaikan suku bunga, misalnya, dapat meningkatkan beban bunga utang dan mengurangi profitabilitas. Di bawah kondisi ekonomi yang buruk, perusahaan dengan leverage tinggi mungkin menghadapi kesulitan lebih besar dalam memenuhi kewajiban keuangan mereka, sehingga risiko kesulitan keuangan meningkat.

Hal inilah mengapa rasio leverage menunjukkan pengaruh yang sangat dominan terhadap kesulitan keuangan dalam penelitian ini. Leverage yang tinggi menciptakan lingkungan yang penuh dengan risiko finansial, di mana kesalahan kecil dalam pengelolaan utang atau perubahan kecil dalam kondisi eksternal dapat dengan cepat berkembang menjadi kesulitan keuangan yang serius pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati (2017) mengatakan bahwa leverage berpengaruh terhadap financial distress. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin tingginya utang dalam membiayai perusahaan, maka semakin tergantungnya suatu perusahaan dengan hutang yang tinggi sehingga beban perusahaan juga naik dan sangat rawan untuk terdiksi dalam kondisi kesulitan keuangan. Begitu pun sebaliknya jika hutang pada suatu perusahaan dalam membiayai kegiatannya tidak terlalu tinggi maka beban perusahaan tidak terlalu tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Efendi, Fernanda, dan Thahirah pada tahun 2023 yang berjudul Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial distress menunjukkan bahwa dari ketiga variabel independent yang dibangun yaitu profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh positif terhadap financial distress. Variabel profitabilitas dan leverage berpengaruh secara parsial signifikan terhadap financial distress

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah :

1. Perputaran modal kerja dan Rasio Leverage berpengaruh secara simultan terhadap Kesulitan keuangan, artinya semakin tinggi perputaran modal kerja dan rasio leverage secara simultan, maka akan mempengaruhi kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur pada tahun 2018-2022.
2. Perputaran modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap Kesulitan keuangan, artinya setiap kenaikan perputaran modal kerja tidak selalu meningkatkan kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur pada tahun 2018-2022.
3. Rasio Leverage berpengaruh signifikan terhadap Kesulitan keuangan, artinya setiap kenaikan rasio leverage selalu meningkatkan kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur pada tahun 2018-2022.

Penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur perlu fokus pada pengelolaan rasio leverage untuk menghindari kesulitan keuangan, karena leverage terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress. Pengelolaan leverage yang baik dapat membantu perusahaan menjaga kesehatan keuangan dan mengurangi risiko kebangkrutan. Dari sisi praktis, hasil ini berguna bagi investor dan manajemen perusahaan dalam mengidentifikasi dan memitigasi risiko keuangan melalui pengendalian utang yang lebih hati-hati.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada ruang lingkupnya yang hanya mencakup perusahaan manufaktur di Indonesia dalam periode 2018–2022, yang mungkin kurang representatif untuk sektor industri atau wilayah lainnya. Selain itu, penelitian ini hanya mengandalkan indikator kuantitatif seperti leverage dan perputaran modal kerja, sehingga belum mempertimbangkan faktor-faktor kualitatif seperti strategi manajemen atau kondisi ekonomi eksternal yang juga berpotensi memengaruhi kesulitan keuangan perusahaan.

Saran pertimbangan yang dapat dilakukan untuk perbaikan penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Perluas lingkup perusahaan yang dijadikan sampel, contohnya dengan menambah kategori perusahaan sampel.
2. Menambah variabel independent baik yang berasal dari faktor internal dan eksternal perusahaan supaya dapat memperoleh penjelasan yang lebih baik untuk fenomena ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S. dan Kristijadi. (2003). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 7(2): 183-206.
- Ardiyos, SE. (2016) Kamus Standar Akuntansi. Victory Inti Cipta.
- Astuti, Yuli Dewi. (2020). Skripsi. Kinerja Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial distress. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Aziana, M. (2021). Analisis Tingkat Kebangkrutan Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate Dan Internal Growth Rate Pada Pt Bentoel Internasional Investama Tbk Periode 2016-2020 (Doctoral dissertation, STIE PEMBANGUNAN TANNJUNGPINANG).
- Bramasto, Ari. (2007). Analisis Perputaran Aktiva Tetap dan Perputaran Piutang Kaitannya Terhadap Return On Assets Pada PT. POS Indonesia (PERSERO) Bandung. *Jurnal Ekonomi Unikom*. 9 (2). pp. 215-230.
- Brigham, Eugene dan Houston, Joel. 2016. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Dewi, NLPA. Endiana, IDM. dan Arizona, IPE. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial distress Pada Perusahaan Manufaktur. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar.
- Diana, S. R. (2018). Analisis Laporan Keuangan dan Aplikasinya(1st ed.). Bogor: IN Media.
- Dr. Kasmir, S.E., M.M. (2018). Analisis Laporan Keuangan. Depok: Rajawali Pers, 2018.
- Drs. Jumingan, S.E., M.M., M.Si. (2019:66) Analisis Laporan Keuangan. Bumi aksara.
- Dwi Nicken Tari - Bisnis.com. (2020). Pandemi Bikin Matahari (LPPF) Rugi Rp873 Miliar pada 2020.
- Erhamwilda T. N. (2022). Pengaruh Perputaran Modal Kerja dan Leverage terhadap Financial distress.
- Fahmi, Irham. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Fatmawati, Amelia. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi Financial distress.
- Fatmawati, Vivi et al. 2017. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol 6(10) hal 1-9
- Ferli, O., Haryanti, E., Riyanti, A. R., Nugrahani, C., & Anggraeni, Y. P. (2024). PENGARUH MANAGEMENT WORKING CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN AGRICULTURE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(2), 1924-1951.
- Ghozali, Imam. 2020. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20". Universitas Diponegoro, Semarang.
- Goh, Thomas Sumarsan. (2023). Monograf : Financial distress. Indomedia Pustaka.
- Hafsari, N. A., & Setiawanta, Y. (2021). Analisis Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Pada Awal Covid-19 Di Indonesia (Studi Empiris Perusahaan Transportasi Dan Logistik Periode 2019). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(01), 1-9.
- Hanafi, Mamduh M. & Halim, Abdul (2014). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Tujuh. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Handayani, T., Kristianto, D., dan Astuti, D.S.P. (2016). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Perputaran Piutang Dan Perputaran Kas Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi informasi*, 12(2): 259-265.
- Heriyanto, Suyanta, Titin Ruliana.(2016). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Tingkat Likuiditas Perusahaan Manufaktur Tahun 2011 – 2013. Fakultas Ekonomi Universitas 17 Agustus 1945 Samarinda. *Jurnal artikel ekonomi*.

- Hery, Alexander (2023:197). Memahami Laporan Keuangan dan Analisisnya. Papas Sinar Sinanti. ISBN 978-602-1374-75-7
- Husnan dan Pudjiastuti. (2012). Dasar- Dasar Manajemen Keuangan (6 th ed). Yogyakarta: UPP STIM YPKN.
- Hutauruk, M. R., Mansyur, M., Rinaldi, M., & Situru, Y. R. (2021). Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. JPS (Jurnal Perbankan Syariah), 2(2), 237-246.
- Irawan, D. (2023). Optimalisasi struktur modal melalui trade off theory (studi pada bank umum syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2017-2022) (Doctoral dissertation, UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan).
- Lestari, Ardiana. (2019). Pengaruh Working Capital Turnover dan Leverage Terhadap Financial Distress. JFAS: Journal of Finance and Accounting Studies, Vol. 1, No. 2, 2019: 141-157.
- Mokhammad Iqbal Dwi Nugroho dan Wisnu Mawardi.2012. Analisis Prediksi Financial distress Dengan Menggunakan Model Altman Z-score Modifikasi 1995. Diponegoro Journal Of Management.
- Najib, M. T. A., Sari, A. J. T., Arwidianingrum, A., & Fitri, A. A. (2023). Analisis Rasio Keuangan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk Tahun 2021-2022. Jurnal Ilmiah Sistem Informasi Akuntansi, 3(2), 79-86.
- Platt, H. & Platt,M.B. (2002). Predicting Financial distress. Journal of Financial Service Professionals.
- Putri, N. P. D. A., Sudana, I., & Jaya, I. (2022). *Analisis Potensi Kebangkrutan Dengan Metode Altman Z-Score pada Perusahaan PT Matahari Department Store Tbk* (Doctoral dissertation, Politeknik Negeri Bali).
- Raihan, P., & Pascafiani, S. F. (2021). Analisis Financial Distress dan Prediksi Kebangkrutan. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 17-30.
- Safira, A. G. W., Saputro, D. F. H., Isthika, W., & Prajanto, A. (2024). Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Retailing Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2022. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi)*, 13(3), 765-777.
- Santika, Ni Luh Komang Arik. (2018). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Tekstil dan Garmen. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 12, 2018: 6502 – 6531.
- Wahyuni, Risa & Sari Delni Permata. (2022). Skripsi. Pengaruh Perputaran Modal Kerja Dan Rasio Leverage Terhadap Kesulitan Keuangan. Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Sumatera Barat.
- Wijaya, J. dan Suhendah, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Financial distress. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta Indonesia